

L'azionario europeo ha ancora ampi margini di crescita nel medio/lungo periodo

Anche nel breve termine, secondo il gestore del fondo Banor Sicav European Dividend Plus il quadro è roseo, ma non privo di rischi

di Marco Degrada

Banor Capital Ltd è una società di gestione indipendente di diritto inglese, autorizzata dalla FCA, specializzata in strategie che fanno dell'approccio fondamentale il principale punto di forza. Banor Capital è l'investment manager dei comparti di Banor SICAV e di tre comparti di Aristeia SICAV, due famiglie di fondi di diritto lussemburghese armonizzate UCITS V distribuite in Italia, della SICAV RAIF Banor Alternative Assets, una struttura multicomparto lussemburghese di investimento alternativo riservato e del fondo Alternative Investment Platform – Aristeia Multi Strategy. Banor SICAV annovera tre fondi alternativi (Greater China Equity, Mistral Long Short Equity e Volta Long Short Equity), un comparto azionario (European Dividend Plus), uno obbligazionario (Euro Bond Absolute Return), un PIR Alternativo (Raffaello) e un fondo flessibile con focus su leader di mercato (Rosemary). Aristeia SICAV si compone di quattro comparti: Short Term, un fondo flessibile sui mercati europei, il fondo bilanciato Chiron Total Return, New Frontiers Equity Fund che si concentra sui mercati di frontiera e FIM GEM Debt, fondo fixed income sui mercati emergenti.

Ottimismo per il mercato azionario europeo è quello espresso da **Gianmarco Rania**, gestore del fondo Banor Sicav European Dividend Plus, sia nel medio/lungo termine che nel breve, dove però permangono alcuni rischi che potrebbero minare lo scenario.

A Mondolinvestor, Rania spiega la strategia quality e value di successo del comparto Banor Sicav European Dividend Plus che, nel 2023, si è attestato tra i migliori fondi azionari europei a disposizione degli investitori italiani, con un rendimento positivo del 17,65%.

Dall'ultima parte del 2023 stiamo assistendo a un significativo rally azionario, sulla scia dell'ormai imminente cambio di rotta delle politiche monetarie, almeno in Europa. Quali sono i vostri sentiment per il mercato azionario europeo nei prossimi mesi? Ci sono ancora margini di crescita?

Siamo ottimisti per l'azionario europeo, ma dobbiamo distinguere tra breve e medio/lungo periodo.

In quest'ultimo caso, l'aspetto da considerare sono le valutazioni: nonostante il rally in corso dallo scorso autunno, infatti, l'azionario europeo risulta ancora essere tra i più cheap a livello mondiale, trattando ai minimi storici degli ultimi 10 anni. Il settore ha quindi ancora ampi margini di recupero e salita, e questo ci fa essere indubbiamente positivi per l'azionario europeo nel medio/lungo termine.

Per quanto riguarda il sentiment di più breve periodo, invece, l'azionario europeo sta vivendo quello che gli inglesi chiamano uno "sweet spot". Dal punto di vista macroeconomico la situazione è cambiata: i primi tagli ai tassi di inte-

resse sono arrivati, l'inflazione sembra sotto controllo e la crescita economica mostra resilienza, tant'è che non si parla più di recessione. Stiamo iniziando ad assistere a un recupero dei settori ciclici, soprattutto quelli industriali e finanziari, ma anche quelli delle materie prime.

In questo quadro generale di "sweet spot", il comparto azionario europeo ha appena registrato una decisa ripresa degli utili e dei fatturati trimestrali, con una revisione al rialzo rispetto alle aspettative che è stata la più ampia di tutte le macro aree regionali, Stati Uniti inclusi. Tra l'altro va segnalato che è una delle prime volte nella storia in cui in Europa, ovvero per l'EuroStoxx 600, è prevista una crescita attesa degli utili del 14/15%, mentre negli Usa la stima è del 12/13%.

Si tratta di un elemento molto importante, soprattutto considerando che i titoli tecnologici in Europa rappresentano solo circa il 10% dell'indice, mentre nell'indice americano pesano per un 30%. Ciò significa che siamo in grado di investire nell'azionario europeo sovraperformando quello statunitense avendo anche un'esposizione inferiore al settore tecnologico. Anche nel breve periodo, quindi, il quadro per l'azionario europeo appare roseo, ma ci sono dei rischi che potrebbero minarlo.

Quali sono questi rischi?

Il primo rischio è legato alla stagionalità, visto che stiamo entrando nei mesi estivi che, tradizionalmente, sono quelli con minor liquidità. Inoltre, si è appena conclusa la stagione degli utili e gli investitori potrebbero decidere di consolidare il proprio posizionamento o di cambiare le proprie scelte di investimento, anche considerando che le posizioni lunghe sul mercato azionario sono oggi ai massimi

storici. Restano significativi, poi, i rischi geopolitici legati ai conflitti in corso e anche all'avvicinarsi delle elezioni presidenziali negli Usa. In quest'ultimo caso, il problema non sarebbe tanto una vittoria di Trump in sé, quanto il fatto che una tale vittoria potrebbe cambiare lo status quo degli Usa come potenza internazionale. Infine, un ultimo rischio è legato alle politiche monetarie: le previsioni su tagli dei tassi sono già state riviste più volte da fine 2023 a oggi eppure l'azionario, a differenza dell'obbligazionario, non ha riprezzato tali cambiamenti. E, onestamente, questo mi ha molto sorpreso quest'anno.

Qual è la strategia e l'approccio d'investimento del vostro Banor SICAV European Dividend Plus?

Il fondo ha una strategia che abbiamo definito quality e value allo stesso tempo. Prima di tutto, ed è la parte più importante che ci differenzia e distingue, individuiamo quei settori, Paesi o aree in cui rileviamo una sotto-performance e cerchiamo di capirne i motivi, ovvero se è causata da fattori momentanei (come rallentamenti temporanei o ciclici) o a trend strutturali. Appurato che la sotto-performance non sia legata a fattori strutturali, e che quindi quello specifico settore, Paese o area tornerà a crescere, ci dedichiamo all'analisi dei singoli titoli, anche attraverso valutazioni dinamiche (basate su differenti scenari). Selezioniamo, infatti, solo i titoli di maggior qualità, anche alla luce di profittabilità, rendimenti e marginalità. Valutiamo i risultati che hanno avuto i management di tali realtà nel creare valore, sia attraverso operazioni ordinarie che straordinarie. Cerchiamo anche di capire quali sono i fattori che il prezzo di tale titolo sta scontando e ipotizzare quando tornerà a crescere.

Cosa prevede il posizionamento attuale del fondo e come l'avete cambiato negli ultimi mesi?

Il posizionamento del fondo era molto difensivo all'inizio dell'anno. Questo perché dopo il rally dell'ultimo trimestre del 2023, l'obbligazionario stava iniziando a "scricchiolare" sulla scia di una prima revisione delle previsioni sui tagli

dei tassi nel 2024. Ci aspettavamo che ciò si riflettesse anche nell'azionario e quindi abbiamo scelto un posizionamento più difensivo. Tuttavia, in assenza di tale repricing e alla luce di segnali di miglioramento e rafforzamento dell'economia europea, abbiamo deciso di sovrappesare alcune componenti cicliche, tra cui il settore delle costruzioni, che di solito registra performance molto positive in concomitanza con la campagna elettorale Usa, e quello delle materie prime. Segnalo poi che in queste settimane stiamo aumentando la nostra esposizione al settore automotive e, in particolare, al comparto dei veicoli elettrici. Quest'ultimo ha subito una frenata perché presenta differenti criticità di breve periodo, come il rallentamento delle produzioni in Cina, la necessità di un'ampia infrastruttura di colonnine di ricarica, batterie più efficienti, ma sono problemi che saranno superati in futuro e il settore continua a contare su finanziamenti governativi e privati. I bilanci delle case automobilistiche, in particolare, sono forti e in grado di supportare tali investimenti.

Pur investendo nell'azionario europeo, i vostri investimenti sono strettamente legati all'economia Usa e del resto del mondo...

Contrariamente a quanto si è portati spesso a pensare, l'Europa pesa in media solo per il 35% sugli utili delle large cap europee, che sono molto esposte sia agli USA che al resto del mondo. Investire in questi titoli significa quindi acquisire un'esposizione indiretta in diversi mercati extra europei. Ne sono un chiaro esempio le multinazionali francesi del lusso, come Louis Vuitton, ma anche aziende attive in settori come il farmaceutico, il petrolifero o quello delle costruzioni, che sono ancora più "internazionali", avendo solo circa il 20/25% del loro giro d'affari in Europa. Tra l'altro le società europee, rispetto a quelle americane, hanno una maggior esposizione ai mercati emergenti, fattore che in questo momento incide in modo molto positivo sulla performance dei titoli, considerando che tali aree hanno iniziato a mostrare segnali di ripresa.

Per quanto riguarda i rendimenti, dal suo avvio il comparto vanta risultati significativi. Siete soddisfatti? Come si colloca questa soluzione all'interno di un più portafoglio di un investitore?

Sono il gestore del fondo da fine 2019 e posso dire che in questi anni abbiamo ottenuto dei buoni risultati, in particolare nel 2023 quando il comparto è stato tra i migliori fondi azionari europei. Gli anni caratterizzati dalla pandemia sono stati più complicati e volatili, ma abbiamo sempre dimostrato una certa capacità nel performare meglio del mercato. Ciò è anche merito dell'utilizzo che facciamo dei derivati a protezione del rischio di mercato.

A differenza della maggior parte dei fondi azionari tradizionali, ricorriamo ai derivati come strumenti di protezione e questo fa sì che i risultati della nostra strategia siano tendenzialmente superiori al benchmark perché da un lato proteggiamo il portafoglio dai ribassi del mercato e dall'altro siamo in grado di coglierne i rialzi. La maggior parte dell'alpha si genera infatti proprio nelle fasi di correzione del mercato. Per questa ragione, il fondo si colloca idealmente con un ruolo difensivo nella parte azionaria europea del portafoglio di un investitore.

Infine, Banor SICAV European Dividend Plus è Articolo 8 SFDR. In che modo tenete conto dei fattori ESG?

Nella gestione del fondo, , escludiamo dall'universo di investimento tutti i titoli di quelle aziende che non soddisfano i principi ESG e che quindi hanno un punteggio di sostenibilità basso. Inoltre, sono esclusi dall'investimento i settori più controversi, come quelli legati al gioco d'azzardo e alla produzione di armi. Bisogna poi dire che i temi ESG e della sostenibilità entrano in gioco anche durante il processo di investimento del comparto, al fine di individuare quei mercati, settori o aree oggi sottovalutati, ma che torneranno protagonisti, come ad esempio i veicoli elettrici nel settore dell'automotive: un segmento in cui crediamo molto e sui cui, come già accennato, stiamo aumentando l'esposizione.